

ユーロ危機と欧州中央銀行

伊豆 久

一、はじめに

ただいま御紹介にあずかりました伊豆でございます。よろしくお願いいたします。

本日は、リーマン・ショックから現在までの間に、ヨーロッパ中央銀行のバランスシートがどのように変化してきたのか、それはどのような意味があり、現在の危機のどのような特徴を示しているのか、お話しさせていただきたいと思えます。

二、ユーロシステムのバランスシート

(1) ユーロシステムの仕組み

はじめに、ヨーロッパの中央銀行の仕組みについて説明いたします。ご存知のように、EUでは、単一通貨ユーロが導入され、European Central Bank（欧州中央銀行）という中央銀行が設立されております。そこから、ユーロ圏の中央銀行、すなわちECBとされることが多いのです

が、それはややミスリーディングではないかと思
います。

ECB政策理事会は、総裁と副総裁に四人の理
事、ユーロ圏十七カ国の中央銀行の総裁の合計二
三名で組織され、そこで金融政策に関する決定が
なされます。確かに、ここではECBが非常に重
要な役割を果たしているわけですが、そこで決定
されたオベを実際に行いますのは十七の中央銀行
です。その結果、十七の中央銀行それぞれが資産
を抱え、負債を抱えるという形になっておりま
す。この十七の中央銀行とECBを合わせた組織
を「ユーロシステム」と言い、これがユーロ圏の
中央銀行組織の正式名称です。ユーロシステム全
体のバランスシートのなかで、単体としてのEC
Bが占めるウエイトは一割程度にすぎません。し
たがって、バランスシートを考える場合、ECB
と十七の中央銀行を足したもの、すなわちユーロ

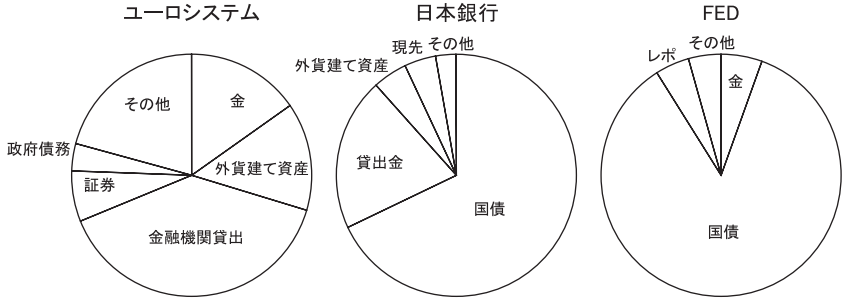
システムのバランスシートがどのように変化して
いるのか、そしてその次に、それを構成している
十七の中央銀行単体のバランスシートがそれぞれ
どう変化しているのかを見る必要があります。以
下、その順にお話させていただきます。

(2) その特徴―日本・米国との比較(二〇〇六年 末)

図1をご覧ください。これは二〇〇六年末時点
の三つの中央銀行のバランスシートの資産の構成
です。二〇〇六年末はサブプライム問題が顕在化
する前で、これが通常時の状態と言つてよいと思
います。

これを見ていただきますと、日本とアメリカで
は国債のウエイトが非常に大きい。成長通貨の供
給を基本的に国債の買い切りオペレーションに
よつて行つていることがわかります。ところが、

図1 中央銀行の資産構成



(注) 2006年末。

[出所] 各中銀ウェブサイト資料より作成。

ユーロシステムでは、国債のウエイトは非常に小さい。反対に、金融機関向けの貸出の比率が高く、また金と外貨、つまり、外貨準備も非常に多くなっています。

この理由は、一つには制度的な違いです。日本では、外貨準備は基本的には財務省が保有・運用することになっておりますが、ユーロ圏ではそれは中央銀行の仕事です。もう一つは、ユーロ圏では、中央銀行は原則として国債を買わないという立場をつい最近まで維持してきました。それは、国債の買切りオペは政府債務のマネタイゼーション、つまり財政赤字のファイナンスにつながるという、ドイツなどの強い主張が反映されているものと思われまます。また、第二次大戦後、ヨーロッパは、米国からの政府間援助、対米輸出、米系多国籍企業の受け入れなどの形でドルを獲得して成長してきました。固定相場時代には、それが市場

介入を通じて外貨準備となったわけで、そうしたルートで一定の通貨が供給される以上、それに加えて、国債の買いオペで通貨を供給するということは、インフレを引き起こしますので、できない、という事情もあったと思います。

(3) 二〇〇七年（サブプライム問題）以降の変化

では、それは、サブプライム問題が起こった二〇〇七年からどのように変化したのか。別表1（巻末資料参照）をご覧ください。これが、ユーロシステム、つまりECBと十七の中央銀行を合計した連結ベースのバランスシートとなります。

これを見ますと、二〇〇六年の総資産は一兆ユーロ余りですが、二〇〇八年にはおよそ二倍になっていることがわかります。その後欧州サブリン危機が起こりますが、二〇〇九年、二〇一〇年にはそれほど大きくなっていません。サブリン危機は

全体としてのユーロシステムのバランスシートにはそれほど影響は与えていなかったことになりま。問題は個別の中央銀行のバランスシートに現れたわけですが、それについては後ほど説明いたします。しかし、昨年末には全体のバランスシートもぐっと大きくなっています。

幾つか特徴的な点を申し上げますと、一つは外貨準備が増加していることですが、これは、時価評価によるもので、近年の金価格の上昇とユーロ安を反映したものです。負債の側で見合うのが「再評価益」です。

二つ目の特徴は、「外貨貸出」で、二〇〇八年だけ大きくなっています。ヨーロッパの大手銀行の中には、市場でドルを調達してそれを証券化商品などのドル建て資産に投資してそのサヤを抜くというビジネスを盛んに行っているところがあります。ところが、サブプライム問題、リーマン・

ショックが起こりまして、ドルの短期金融市場が麻痺してしまいました。ヨーロッパの銀行ですから、ユーロであれば、いざとなれば中央銀行から調達できますが、ドルは調達できません。そこで、ECBとFRBがユーロとドルをスワップし、ユーロシステムはFRBから借りたドルを民間銀行に供給するというオペレーションを行いました。「外貨貸出」はそれを示したものです。この時にFRBに提供されたユーロは、負債の部分「ユーロ圏外からのユーロ建て預金」に示されています。

第三に、金融政策の中心となるユーロのオペレーションが「金融調節(貸出)」です。通常、ユーロシステムでは、満期一週間の Main Refinancing Operation (MRO) が文字通り主な貸出手段で、期間三カ月の Long Term Refinancing Operation (LTRO) が補助的に行わ

れていましたが、危機の過程でLTROが中心となり、またその期間も半年、一年、さらには三年と拡大してきました。ところが、その金額の推移を見ますと、二〇〇八年までは増加していますが、その後、二〇〇九年、二〇一〇年と減少しています。昨年二〇一一年末にはまた大きくなっています。リーマンのときに戻ったということになります。つまり、リーマン・ショックまではユーロシステムは貸出を増やしたけれども、その後それほどでもないわけです。先ほども言いましたが、二〇一〇年のギリシャ危機に始まる欧州危機はユーロ圏全体の問題ではなく加盟国個別の問題です。それは、この連結ベースのバランスシートには表れていないわけで、個別の中央銀行の状況を見る必要があるわけです。

ユーロシステムのバランスシート(別表1)の資産の部の「証券」の中に、「CBPP+SMF」

という小項目があります。これは二〇〇九年に始まって徐々に拡大しています。CBPPPとは、「カバードボンドの買いオペ」のことで、SM Pは、二〇一〇年のギリシャ危機が顕在化したときに開始された「証券市場プログラム」の略で、ギリシャなどの国債を買い上げています。先ほども申し上げましたように、ユーロシステムではこれまで国債の買い切りオペを行っていませんでしたので、大変大きな注目を集めました。ただしバランスシートに占めるシェアは一割程度にすぎません。これは、例えばリーマン・ショックの後にFRBが行いました国債と住宅ローン担保証券の買い切りオペがそれぞれ一兆ドル規模でバランスシートの過半を占めていることと比べますと、大きな違いです。

三、ユーロシステムのバランスシート（各行単体）の特徴

(1) ドイツ

別表2以降は、ユーロシステムを構成している個別中央銀行のバランスシートです。まず、ドイツの中央銀行（ブンデスバンク）を見てみます。資産の部の「金融調節」を見ますと、リーマン・ショックの二〇〇八年まで確かに多少大きくなっていますが、それほどありません。むしろ隣の「外貨貸出」の変化のほうが顕著です。つまり、ドイツの金融機関が受けたサブプライム問題の影響は、ユーロ不足というより、ドル不足であったことがここからわかります。

その後欧州危機が起こるなかでのブンデスバンクの対応、オペレーションの結果はどうなっ

いったかを見ますと、貸出額が急激に減少しています。他方、負債の部を見ますと、準備預金、つまり民間銀行がブンドェスバンクに預けている預金が大幅に増加しています。民間金融機関は、中央銀行からの借り入れを減らし、逆にそれをはるかに上回る準備預金を中央銀行に積み上げているわけです。そのお金はどこから来たのが問題ですが、結論から申しますと、危機が起こっているギリシャやスペインなどから、「質への逃避」によってドイツの銀行に流れ込み、それが準備預金としてブンドェスバンクに積み上げられているわけです。ですから、ドイツの銀行は何もブンドェスバンクから資金を調達する必要がないわけです。

「資産」の部の右端を見ていただきますと、「TARGET2債権」という妙な名前の項目があります。まして、昨年末で四六三三億ユーロ、総資産の半分以上を占める最も大きな項目となっております。

す。これがきょうの報告のテーマの中心となるものですが、これについては後ほど説明いたします。

(2) ギリシャ・アイルランド・ポルトガル

別表3がギリシャ中央銀行のバランスシートです。「金融調節」を見ますと、経済規模を反映して絶対額はそれほど多くありませんが、二〇〇八年以降急激に拡大しています。それに伴って総資産も当然大きくなっております。先ほどのドイツと正反対のことが起こっているわけです。ギリシャの銀行はどんどん資金が流出して資金不足に陥っていますので、その分を中央銀行のオペで調達してなんとかしのいでいるということになります。

それから、先ほどドイツで見ていただきました「TARGET2債権」ですが、ギリシャには記

載がありません。ですが、負債項目に「TARGET 2 債務」があり、これが非常に大きくなって昨年末では一〇四八億ユーロ、ギリシャの総負債の半分以上を占めています。

そして、ギリシャと同様の特徴が、次のアイルランドにもポルトガルにも現れています。

(3) イタリアとスペイン

別表6のイタリアをご覧ください。「金融調節」を見てみますと、確かに二〇〇八年には大きくなっていましたがその後減少しています。それが二〇一一年末には二一〇〇億ユーロに急増しています。昨年夏からイタリアの民間銀行が大変な資金調達難に陥って、中央銀行から借りていることを示しております。

同じことが別表7のスペインにも起こっています。それまでも住宅バブルがはじけてスペインの

銀行は厳しい状態になりましたが、昨年になりまして、突然巨額の資金を中央銀行から借りなければならなくなっていることがわかります。

このように、各国の中央銀行のバランスシートを見ますと、ドイツでは貸し出しは減少しているものの、それ以外の国では増加している。そして、ドイツではTARGET 2 残高で債権が膨張しているのに、それ以外の国では債務が積み上がっているわけです。

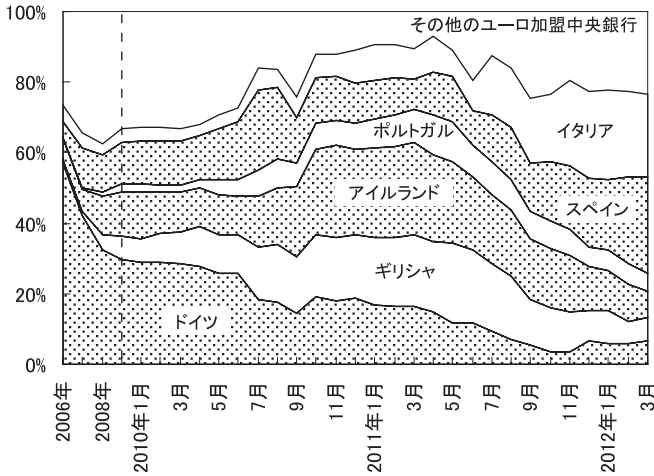
四、各国中央銀行の「金融調節」と「TARGET 2 残高」

(1) リーマン・ショック後のECB政策理事会の

金融政策

こうした中央銀行間の違いはなぜ生じたのか、それは何を意味しているのが問題です。

図2 ユーロシステムの貸出残高シェア



(注)2006年から09年までの各年末と10年1月から12年3月までの各月末。ただし、10年1月以降のアイランドの数値は各月最終金曜日時点。

(出所)各中央銀行年次報告書、月報等より作成。

通常時には、ユーロシステムの資金供給は、日銀やFRBと同じように金利入札形式で行っています。ドイツであろうとギリシャであろうと、一元的な条件のもとで行われているわけです。

ところが、リーマン・ショック直後の二〇〇八年一〇月にECB政策理事会は、資金供給を固定金利かつ無制限に行うことを決定し、現在に至っています。その固定金利が現在は一%です。つまり、民間金融機関からすれば、一億ユーロを申し込めば金利一%で必ず一億ユーロ調達できるわけです。市場で資金を調達できなくなったギリシャやアイランドなどの銀行は中央銀行から必要なだけの資金を調達しているわけです。それを示しているのが、図2です。先ほど説明しましたように、ドイツの貸出残高は急激に減少していますし、ギリシャ、アイランド、ポルトガル、そして昨年の夏からスペインやイタリアの中央銀行か

らの貸し出しのウエイトが非常に大きくなっています。

こうしたユーロシステム内の貸出シェアの偏りをさらに加速したのが、「適格担保基準の緩和」です。金額は無制限で供給するようになりましたけれども、ユーロ圏統一の適格基準を満たす担保の提供が必要です。そして、リーマン・ショック前までは担保とする債券の格付け基準につきましては、Aマイナスだったわけですが、それをBBマイナスに下げました。そしてさらに、ギリシャ国債については二〇一〇年五月、アイルランドは十一年三月、ポルトガルは十一年七月に、それぞれ適格基準を不適用とすることを決定しています。つまり、ギリシャ等の国債は格付けに関係なく無条件に適格とすることが決定されたわけです。

そして今年二月から実行されているのが、申請

した中央銀行については、統一の基準ではない独自の適格担保基準で融資してよいという一種の「自由化」です。実際に七つの中央銀行が申請し、具体的には融資債権を担保とすることが認められました。

こうした緩和策に支えられて、危機に陥った国の中央銀行からおカネがどんどん出て行っているわけです。

(2) 各国中央銀行の「対ユーロシステム債権・債務」

もう一つの問題である「TARGET2債権・債務」について説明いたします。別表二枚目のドイツを例にご覧ください。資産の部にTARGET2債権を含む「対ユーロシステム債権」という項目があります。

① E C B 持分と外貨移転債権

まず、E C B 持分があります。これはユーロ圏の各中央銀行で E C B を設立したわけですから、そのときの出資分です。これは G D P のシェアと人口のシェアの平均から各国の割当額が定められます。これは五年毎に見直されますし、また新しい加盟国があるたびに再計算されて微調整されています。同様に、各国中央銀行保有の外貨準備も同じ計算方法で定められた一定金額を E C B に拠出しています。

② 銀行券調整

「銀行券調整」もユーロシステムに独特の項目です。通常、銀行券は発券額がそのまま中央銀行の負債として計上されるわけですが、ユーロシステムの場合、まず各月末のユーロ圏全体の総発券額から各中央銀行の割当額を計算し、それが「銀

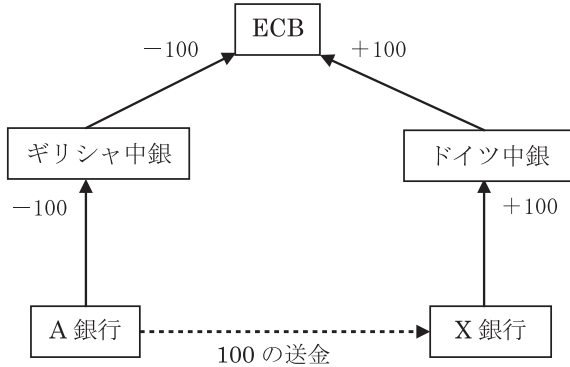
行券」という負債項目に計上されます。しかし、実際の各中央銀行の発券額はそれとは異なるわけで、その差額が、割当額以上に発行した国には負債の項目に、少ない金額しか発券しなかった国には資産の側に「銀行券調整」として計上されていきます

③ T A R G E T 2 残高

もう一つが、最も重要な T A R G E T 2 債権・債務という項目です。その発生メカニズムを簡単な例で説明します。

ギリシャの民間銀行 A 銀行と、ドイツの民間銀行 X 銀行の資金のやりとりを考えます。A 銀行から X 銀行に一〇〇の送金があったと仮定します(図3)。マクロ的にギリシャが貿易赤字である、あるいは、資本が流出していると考えても同じです。その決済は、A 銀行のギリシャ中央銀行預金

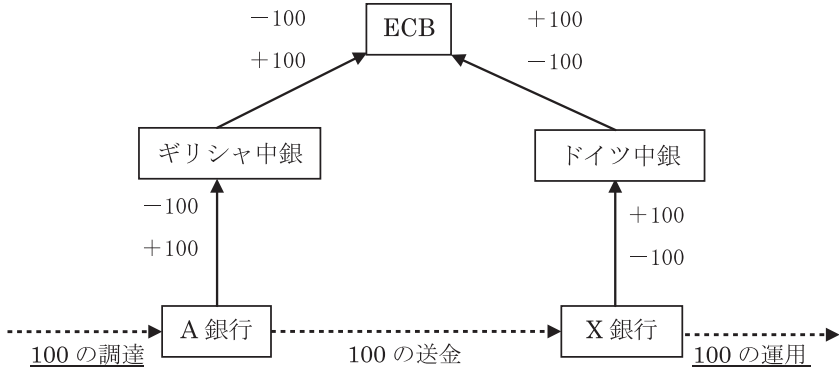
図 3



が一〇〇減少し、反対に、X銀行のドイツ中央銀行への預金が一〇〇増加することによって行われます。それに見合って中央銀行間の残高が変動しますが、それは日次ベースで対ECB残高に振り返られています。つまり、ギリシャ中央銀行のECB残高が一〇〇減り、ドイツのそれが一〇〇増えることで決済は終了します。どこの国でも、中央銀行は「銀行の銀行」ですが、ユーロ圏において、ECBが「中央銀行の銀行」として機能していることがわかります。そしてこの対ECB残高が、ユーロ圏の決済情報システムの名前から「TARGET2 バランス」と呼ばれているわけです。

通常時であれば、こうした一方向の資金移動がそのまま放置されることはありません。このままではA銀行は資金不足になって破綻してしまますから、どこから資金を調達しなければなりません。

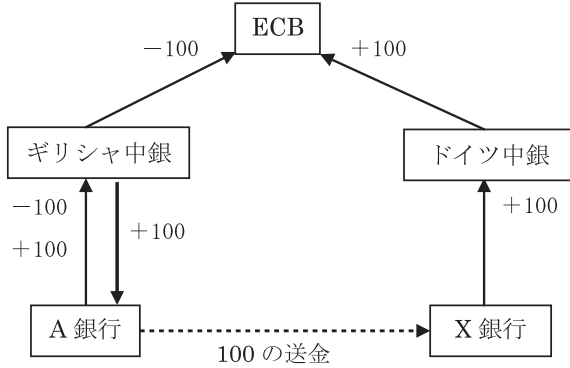
図 4



せん。また、X銀行は入ってきた資金を短期金融市場で運用することになります（図4）。その結果、先ほどの図3の資金移動とは逆方向の取引が行われ、各中央銀行のTARGET2残高はゼロに戻ることになります。つまり、通常時はこうした銀行間市場の機能によって、各中央銀行のECB残高が大幅に大きくなったり小さくなったりすることはないわけです。

ところが金融危機が起こって、A銀行が市場から資金を調達できなくなったと仮定しましょう。そうしますと図3のままAは資金不足となって破綻してしまいます。それを防ぐべくギリシャ中央銀行が救済融資を行います（図5）。先ほど申し上げましたように、固定金利で無制限の資金供給が実施されているわけですし、またギリシャ国債は格付けがどんなに下がっても適格担保として認められています。こうしてA銀行のファンデイン

図5



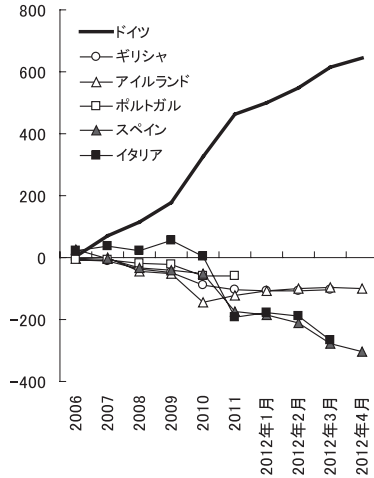
グの問題は解決されるわけです。

ところが、その結果、出発点である図3のギリシャ中央銀行の対ECB残高のマイナス一〇〇とドイツ中央銀行のプラスの一〇〇はそのまま残ることになります。その後もA銀行からの資金流出が続き、それに応じてギリシャ中央銀行の融資も増えていきますと、この残高もどんどん大きくなっていくわけです。

これが別表バランスシートのTARGET2残高ですし、その部分だけを抜き出して（今年の春までの数字を足して）グラフにしたものが図6です。

これを見ていただきますと、二〇〇六年末の時点ではどの中央銀行の残高もほとんどゼロに近いことがわかります。通常時は市場でファンディングされますから、この残高が大きくなることはないわけです。ところが中央銀行からの融資に依存

図6 TAEGET2残高(年・月末、10億ユーロ)



(注) 2012年各月の数値は推計値。本文注4を参照。ポルトガルの2012年各月、ギリシャとイタリアの2012年4月の数値は未公表。

(出所) 各中央銀行年次報告書、月報より作成。

するようになって、まずギリシャ、アイルランド、ポルトガルのマイナスが大きくなっていきます。そして昨年になりますとスペインとイタリアが突然巨額の債務を計上しています。そして、それは主にドイツによってファイナンスされているわけです。今年四月末時点のブндеスバンクのTAEGET2債権は六四二八億ユーロ、バランスシートの半分以上を占めるに至っています。この六千億ユーロという数字は、EFFSFなどの財政面からの支援額をはるかに上回る金額です。もし、危機国がユーロ圏から離脱することになれば、このドイツの債権はいったいどうなるのか、現在、心配されています。それについては後ほど改めて申し上げたいと思います。

五、 E L A (Emergency Liquidity Assistance)

(1) 定義

その前に、もう一つ大きな問題を取り上げたいと思います。それは、E L Aで、Emergency Liquidity Assistanceの略です。前述のように、ユーロ圏の中央銀行のオペは、E C B政策理事会によって一元的に決定されています。現在、金額無制限で、担保基準も緩やかになっていますが、それでもそれはユーロ圏で統一されたものです。ところが、それでも資金が不足する、担保が足りないというときには、それぞれの中央銀行が、E C B政策理事会の決定とは別に資金を供給することが可能で、また実際に行われています。もちろん、それはユーロ圏の統一性を脅かすのですか

ら、システムックリスクが顕在化した例外的な状況下で、一時的な流動性不足に陥った金融機関のみ行うことが認められています。ただし、E L Aについてのユーロ圏当局からの説明はごく限られたものしかなく、その実際については、幾つかの例から推測するほかないのが実情です。

(2) E L Aが供与された例

① アイルランドのケース

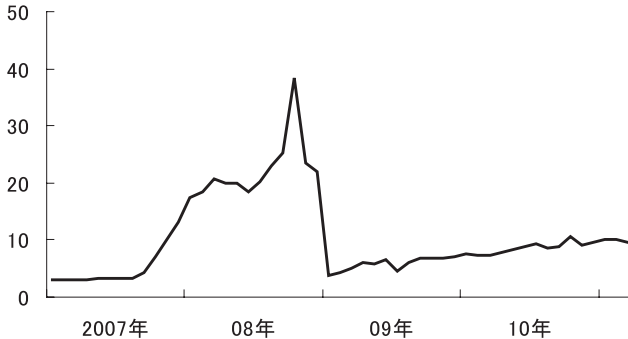
別表4のアイルランド中央銀行のバランスシートをご覧ください。「その他資産」の中にE L Aという項目があり、昨年末で四二四億ユーロが供給されています。E C B政策理事会で決定されたユーロ圏での統一ベースでの「金融調節(貸出)」は一〇七二億ユーロですから、その半分に相当する金額を別途E L A勘定で供給していることになります。

これについて、私の見る限り、アイスランド中央銀行は公式の説明をしておりませんが、現在、アイスランドはIMFから支援を受けていますので、IMFの報告書にわずかではありませんが、それに触れた部分がありました。そのまま読みますと「ECBの流動性供給に提供されていた担保の一部がECB不適合となったため、それらはアイスランド中央銀行のELAに振り替えられた」とあります。つまり、ECB理事会で決めた担保基準を満たさなくなってしまったので、ELAという形になった。おカネの出どころは同じアイスランド中央銀行ですから、名目が変わっただけということもできます。さらに「(アイスランドの銀行部門は)事実上、市場での資金調達が可能であり、ユーロシステムとELAに大きく依存したままである」と報告されています。

②ドイツのケース？

実は、ドイツにもELAではないかと思われる貸出があります。別表二枚目のブデスバンクのバランスシートに「金融機関向けその他債権」という項目があります。これは、民間金融機関が中央銀行の代理店としておこなう業務に対する支払に関連する勘定ではないかと推測しています。これを月次ベースで抜き出したものが図7ですが、明らかにサブプライム問題、リーマン・ショックにともなう市場の動きに重なります。つまり、これは民間銀行への事務的な支払いのための預金残高という形をとってはいるものの、実は、サブプライム問題が深刻化する中で、資金調達に困っている銀行に対してブデスバンクが正式な貸出とは別に行った資金供給ではないかと思われます。ただ、これについて、私の知る限りブデスバンクは公式のコメントをどこにも書いておりません

図7 ブンデスバンクの「対金融機関・その他債権」



(注) 10億ユーロ。2007年1月から11年3月まで月次ベース。
 [出所] Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*各号より作成。

ので、推測のレベルにとどまります。

③ベルギーのケース

もう一つ、ベルギーのケースがあります。これはフォルトイスの破綻の際のELAです。フォルトイスは、リーマン・ショックの前に行った買収案件で大きな債務を抱えていました。ところがリーマン・ショック後、世界的な短期金融市場の機能停止によって資金繰りがつかなくなり事実上破綻してしまいます。そこで、二〇〇八年九月にオランダ、ベルギー、ルクセンブルクの三方国が国有化で合意し、その際ベルギー中央銀行がELAを供給したわけです。

これについてベルギー中央銀行が報告書の中で説明している部分がありますので読ませていただきます。「その結果生じた流動性不足のため、当行は、九月二九日よりフォルトイスに緊急支援を

提供せざるをえなくなった。それは、ユーロおよびドルをオーバーナイト、罰則金利にて貸し付ける形で行われ、担保は、ECBの通常のリファイナンスオペに適合でないものであった。つまり、適格担保基準に満たないために、ECBレベルでのオペでは資金供給できず、ELAの形をとったというわけです。「この緊急流動性支援(ELA)は、一〇月九日まで実施され、一〇月三日には五―三億ユーロのピークに達した」と書いています。

ですから、九月二九日から一〇月九日までのわずか一〇日ほどということになりますので、ELAの定義、本来の目的にふさわしい一時的な資金不足に対応したものであるということになります。国債化が決まっているなかでの一時的なファンディングです。ただ、この頃のベルギー中央銀行の資産規模はおよそ一〇〇〇億ユーロですから、その半

分に相当する資金を一気に供給したことになりました。

これについて、ベルギー中央銀行は、「このオペレーションは、金融調節というより中央銀行の最後の貸し手としての役割に基づくものである。ELAは、例外的なものでなければならず、自動的に与えられるものと見なされてはならない。」

つまり、金融機関が申請すれば自動的に与えられるようなものではないことを確認し、また、「これは当該金融機関が所在する国の中央銀行の責任において、ECB政策理事会の承認の下で行われる」。つまり、ECB政策理事会自身が決定して行うわけではないけれども、その承認は必要であることがわかります。

このベルギーのケースは、本当に一時的なものです。アイルランドなどのケースは数年にわたっておりまし、またそのバランスシートに占

める割合も非常に大きくなっています。

ユーロ危機の中でECB政策理事会が決定した固定金利での無制限供給、適格担保基準の引き下げ、さらにはELAという各国独自の資金供給も重なって、危機国の中央銀行は莫大な資金を供給しています。

その一方、ドイツには逃避してきた資金が民間銀行に滞留し、その結果、ブンデスバンクの資金供給額は非常に小さくなっています。つまり、ブンデスバンクは民間銀行にはお金を出さずに、ECBを経由してほかの中央銀行にお金を供給している。それがTARGET2債権という形でバランスシートの半分以上を占めるようになったという状況に今あるわけです。

六、TARGET2残高の不均衡の意味

(1) ドラギECB総裁の発言

TARGET2残高が、一方でドイツの債権が大きくなり、他方の危機国では債務が大きくなっていることについて、これをどう考えるべきかという問題があります。これについて、ECBのドラギ総裁は、今年二月の記者会見での記者からの質問に対し、以下のように答えています。

「TARGET2の不均衡は正常なことであり、通貨統合に必然的に付随するものである。正常な環境の下では、一国内のまた国境を越えた銀行間市場が機能するため、諸国間の不均衡が大きくなることはない。しかし、ユーロ圏の一部においてファンディングの状況にストレスがかかる時に

は、ストレスを受けていない国がストレスの高まっていく国に対して債権を積み上げることになる。しかし、このことは、いわゆる「債権国」にとって何らかのリスクの増大を意味するわけではない。それは、ECBという基盤を中央に備えた単一の通貨圏の正常な機能の一部である」と述べております。ECBが発行している月報などを見ましても同様で、これがECBの正式な見解とあってよいかと思います。

幾つかの加盟国のなかに資金調達できない銀行があつて、そこに中央銀行からおカネが出ている。決済メカニズムが働いた結果、それが中央銀行間の残高として反映されているけれども、これは当然の結果、むしろ決済システムがスムーズに機能している結果だと言っているわけです。

では、万一、ギリシャが離脱するとか、対ECB債務が不履行になつてしまった場合、ブendes

バンクが抱える六千億ユーロを超える債権はどうなるのかですが、実はそれがそのままドイツの損失となるわけではありません。ECBがギリシャなどにもつ債権が価値を失うなどしてECBに損失が発生した場合、その損失はECBの出資金ベースで配分、負担することになっています。言い換えますと、それは、ブendesバンクの債権が現在幾らあるかとは関係がないわけで、例えばブendesバンクの債権がゼロであつても六〇〇〇億ユーロであつても、ドイツが引き受けるべき負担は同じなわけでありませう。

ですが、だからといって安心できるわけではもちろんありません。出資比率はドイツが最高ですし、残高が膨れ上がっているということは、ECBが損失をこうむる可能性が大きくなっていることを意味するわけです。

(2) ヴァイトマン・ブンドェスバンク総裁の懸念

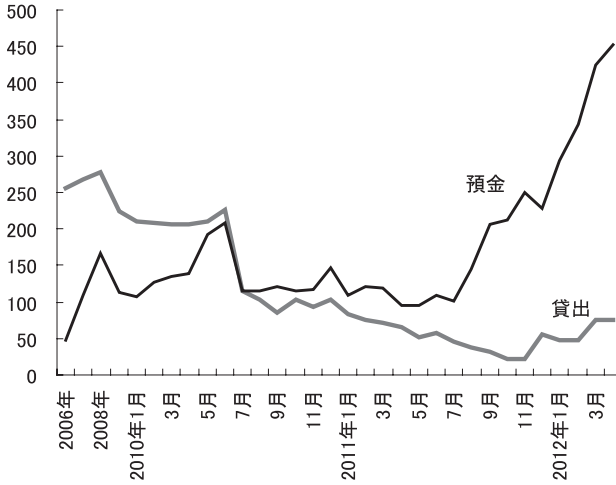
しかしながら、TARGET2の不均衡がもつより大きな問題は、こうした実際の損失負担とは別のところにあるのではないかと思います。ブンドェスバンクのヴァイトマン総裁が、ことしの三月、新聞に「TARGET2残高の起源と意味」という論文を発表し、それはブンドェスバンクのホームページにも掲載されました。TARGET2残高の発生メカニズムを説明したあと、論文は以下のように述べています。

「金融市場の安定性を強化するために中央銀行マネーを供給することはユーロシステムの業務であるが）しかしながら、金融政策と財政政策は峻別されなければならず、とりわけ、政府債務のマネタイゼーションの禁止は厳格に遵守されなければならぬ。事実上破綻した銀行を救済したり、政府の返済能力をかさ上げしたりすることは、金

融政策の責務ではない。銀行や政府の破綻リスクをどのように配分するかを決定するのは、選挙で選ばれた議会と政府だけが負う責任である。確かに、銀行の流動性不足とソルベンシーリスクを明確に区別することは常に可能なわけではなく、危機に際しては、ある程度柔軟に対応することが一時的には適切でもある。しかしながら、それはまた、中央銀行のバランスシートのリスクを大きくし、モラルハザードを危機的な水準に押し上げる可能性がある。（中略）ユーロシステムにおいては、非伝統的な金融政策は、限定的であり一時的であると大筋で合意されている。それは、必要な財政・経済改革を延期する言い訳に使うことではない。私自身の最大の懸念は、金融政策は財政政策の人質となっているといった風評が起るこ

とによって、安定性を損なう何らかのリスクが発生することである。（中略）ユーロシステムは、

図8 ブンデスバンクの貸出と預金



(注) 2006年から09年までの各年末と10年1月から12年4月までの各月末。
(出所) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report* 各号より作成。

インフレーションの危険を排除すべく、各中央銀行が増大した流動性供給を適切な時期に縮小する計画をスピーディに実施しようとしている。結局のところ、危機を解決する鍵を握っているのは、中央銀行ではなく加盟国政府なのである。」
ここにドイツの、そして中央銀行の本音があるように思います。

つまりTARGET2残高の不均衡の背景にあるのは危機国におけるモラルハザードであり、その結果、ドイツに生じているのはインフレ・リスクの高まりです。そしてその原因は危機国政府とEUの政治つまり、財政面から対応の不十分さにあるという主張だと理解しています。

(3) ブンデスバンクのバランスシート上のリスク
ヴァイトマン総裁の主張の背景にあるのが、ドイツの金融情勢の急激な変化です。図8の貸出

額は、ブンデスバンクから民間金融機関へのオペ残高で、預金は金融機関の中央銀行預金です。通常は、どこの中央銀行でも貸出額（オペ残高）のほうが大きいわけで、それを調節して金利をコントロールしています。ところが現在のドイツの場合、国外からの資金流入が大きく、特に昨年の夏から預金が増えています。その一方で、オペに应じる銀行はなくなり貸出額が減少しています。そしてインフレ・リスクが高まっています。

ドイツにしてみると、このインフレ・リスクを抑えようとしても、貸出額を抑えるという通常の方法はもはやとることができません。貸出額はすでに極端に少なくなっていますし、民間銀行には莫大な資金が準備預金として積み上がっています。ですから、もし金融を引き締めるとなれば、準備預金の拘束性を高める、例えば準備預金の金利を引き上げる、あるいは預金準備率を引き上げ

るといった、今までとられたことのない異例の政策が必要になるかと思えます。

そして、なぜこのような状況に追いやられているのかと言えば、それは、周辺国での安易な資金供給ではないか、しかもそれは、財政や政治が負うべき責任を負わず、中央銀行に過度の負担が課されているためではないか、というわけです。

ギリシャなどで緊縮財政に対する不満が高まっていることが大きく報道されていますが、こうした債権国側の不満の高まりも決して軽視できないものであると思います。

(4) 一元的金融政策と分権的財政政策の矛盾

こうしたTARGET2残高の不均衡の拡大はなぜ起こったのか。もちろんそれは危機国の住宅バブル崩壊による金融危機や財政赤字の増大が一義的な原因です。

しかし、金融政策が統合されている一方で、財政の統合が実現されていないことが、ユーロ圏に特異な危機をもたらしているように思います。財政統合が進めば、単純化すれば、ドイツで集めた税金をギリシャ、スペインの救済に充てるということですから、その損得が大変目に見えやすい形で現れ、負担が増える国では政治的な反発が非常に大きくなります。その一方で、中央銀行間の資金のやりとりは、すでに財政面での現在の支援策をはるかに上回る規模に達しているわけですが、メカニズムは複雑ですし、ドイツ人の懐が今、直接痛むわけでもありません。そのため、財政統合を進めにくいという政治的な理由から、そのツケを中央銀行、つまりユーロシステムが負担させられている、それが、TARGET2残高の不均衡を生んでいる制度的な背景と言えると思います。

ギリシャの再選挙を前に今盛んに議論されてい

るように、ユーロからの離脱といったことが本当に起これば非常に大きな混乱を招くことは間違いないと思います。危機国への財政的支援策の拡充、預金保険制度の統合、破綻懸念のある銀行への資本注入メカニズムの統合などが、金融統合から財政統合へ向かう最初の一步になるうかと思えます。またいわゆるユーロ債の共同発行などでも、ドイツは妥協してそうしたものを受け入れていくしかないのではないかと思います。

ご清聴ありがとうございます。(拍手)

若林常務理事 伊豆先生、どうもありがとうございます。
いました。

欧州中央銀行や各国の中央銀行のバランスシートの変化を中心に、分かりやすくして詳細な分析を行っていたいただきました。私のほうから一つ質問さ

せていただきます。ドラギ・ECB総裁の発言とヴァイトマン・ブンデスバンク総裁の発言の相違はどのようなところから来るのかと私なりに考えてみました。

一つは、ユーロが完全な状態に到達した段階では、ユーロの加盟国間の資金の偏在というの是一国の中で生じているのと同様に自然なことであるという考え方、これは経済理論的にも正しいのではないかと思われます。他方、ユーロがまだ過渡期的状態にあつて、今回のような金融危機が発生してしまつた場合には、加盟国間のリスクの負担については、政治が解決する必要があるという主張、これもまた現実的には重要な問題提起であると思われます。これらの点について、先生のお考え方をもう少しお聞かせいただければと思ひま

す。
伊豆 ドラギ総裁のほうは、ECB総裁としては

これ以上のことは言えないというのが率直なところなのではないかと思ひます。銀行間市場が機能せず、それを財政支援が十分カバーしなければ、こうなるほかないわけですから。他方で、ブンデスバンク総裁としては、そうしたメカニズムがはらんでいるリスクを指摘せざるをえないということだと思ひます。借入国側では、モラルハザードが起こつてゐるはずだし、自分のところではインフレ・リスクが高まつてゐる。しかも、それに自分たちがうまく対応できなくなつてゐるのではないかという危惧があると思ひます。中央銀行にはできることとできないことがあつて、今求められてゐるのは、政治・財政の仕事だという主張だと思ひます。

質問 今日は大変いい御説明をありがとうございます。財政の統合ですが、預金保険の問題、銀行監督の統合などをやつていくということでは

が、EUの担当委員が発表した内容を見ると、相当時間がかかるんじゃないか。合意ができるかどうかはまだありますが、合意しようとしている内容も、できるのは数年先と報道されています。その一方、いつユーロがおかしくなるか、今の緊急を要する状況に間に合うのか、そのあたりはどうでしょうか。

伊豆 御指摘のとおりだと思います。今の状況で預金保険制度を統合する、あるいは資本注入メカニズムを統合するということになりますと、誰がお金を出しそれを誰が受け取るかが余りにはつきりしていませんし、その金額も非常に大きくなっています。これが、もし五年前でしたら、互助的な組織として、また必要な金額もそう大きくない状況で、少なくとも今よりは簡単に合意できたかもしれないと思います。ですが、現在は、非常に難しくなっていると思います。それまでの時間を中

央銀行の資金でつないでいくことになるかと思いますが、それが一体何年かかるのかわからないということになりますと、それはそれで、今日お話ししたような緊張が高まっていくのではないかと思います。また、政治的にも選挙等でいろんなことが起こっていくことを考えますと、個人的には先行き、非常に悲観的な印象をもっております。

質問 貴重なお話をどうもありがとうございます。とりあえず、目先の問題として十七日にギリシャの選挙がございます。今の状況だと、選挙前の連立政権が成立する可能性が高いようですが、仮に左派連合が政権をとるような事態になった場合、資金の供給が滞る可能性も当然あるわけで、そうした場合、ギリシャの離脱が現実味を帯びる可能性があります。そういった場合の対応はどういう形になるのか。

もう一つ、喫緊の課題としてスペインの金融セクターにどういう形で支援していくかという問題が議論されていますが、EUの対応というのは今後どういう形になるのが現実的なのか、お聞かせいただければと思います。

伊豆 そのあたりになりますと、新聞に書いてあることを繰り返すしかできませんが、ギリシャの選挙は、緊縮派が勝つだろうとの予想が出ております。仮にそうでなかった場合、具体的には、第一段階として、EUとIMFとの交渉がどうなるかということになります。IMFとEUが条件の先延ばしを認めれば第一関門をクリアすることができますが、それがいつまで延びるかということになると思います。

もしそこで、IMFとの交渉が決裂しますと、ギリシャ政府は資金繰りがつかなくなりそうです。国債の買い手がいないわけですから、税収の範囲内

の超緊縮政策をとるのかというと、反緊縮派が政権をとっている前提ではそれはできません。となりますと、中央銀行引き受けによって国債を発行するほかないわけですが、さすがにECB政策理事会はそれを認められないと思います。民間銀行に融資をして民間銀行に国債を買わせるという方法がありますが、これも同じで理事会が認めるのは非常に難しいと思います。そこで、ギリシャ中央銀行が政策理事会の決定を無視して国債を買い取るということになった段階で離脱ということが現実的な問題になると思います。そうなりますと、市場は「ギリシャの次は」を探し始めて大変なことになります。ですから、選挙で仮に反緊縮派が勝ったとしても、IMFとEUが譲歩せざるをえないのではないかと考えております。

スペインの資本注入の件ですが、スペイン政府はEUなりECBに支援してもらいたいと考えて

いるようですが、最終的には今までのギリシャ、アイルランドなどと同じように、IMFの融資を受けることになる可能性が高いと思っています。

経済規模が非常に大きいので、IMFとしても難しい判断になるかと思えますし、それでうまくいくか余り楽観はできないのではと個人的には思っております。

若林常務理事 それでは、時間も参りましたので、これで本日の証券セミナーは閉会とさせていただきます。伊豆先生、どうもありがとうございました。ありがとうございました。(拍手)

(いず ひさし・久留米大学教授
当研究所客員研究員)

(この講演は、平成二四年六月七日に開催されました。)

伊 豆 久 氏

略 歴

1991年 3月 京都大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学

1991年 4月 (財)日本証券経済研究所大阪研究所、研究員

2002年 3月 同、退職

2002年 4月 甲南大学経済学部、教授

2002年 4月 (財)日本証券経済研究所、客員研究員(現在に至る)

2007年 3月 甲南大学経済学部、退職

2007年 4月 久留米大学経済学部、教授(現在に至る)

ユーロ危機と欧州中央銀行

表1 ユーロシステムのバランスシート

年	資産										
	外貨準備		外貨貸出	金融機関 (貸出)	金融機関向け その他債権	証券		対政府債権 対ユーロ 対ユーロ 対ユーロ	対ユーロ 対ユーロ 対ユーロ	その他資産	
	金	外貨				GAP +SNP	その他証券				
2006	1,150.0	319.1	142.3	23.4	450.5	11.0	77.6	-	77.6	39.4	216.7
2007	1,508.0	386.6	201.5	135.1	42.0	637.2	23.9	96.0	-	96.0	321.3
2008	2,075.1	578.1	217.7	160.4	234.3	860.3	57.0	271.2	-	271.2	218.1
2009	1,903.0	462.4	266.9	195.5	32.2	749.9	26.3	328.7	28.6	298.9	252.3
2010	2,002.2	591.4	367.4	224.0	28.9	546.7	45.7	457.4	34.8	322.6	276.5
2011	2,733.3	688.1	423.5	244.6	98.2	863.6	78.7	618.8	373.9	344.9	346.7

年	負債							
	銀行券	準備預金 (定期預金を含む) 当座預金	政府預金	対ユーロ システム債務	ユーロ圏外 ユーロ建て ユーロ建て その他債務	再評価 基金		
2006	1,150.0	628.3	174.1	173.5	45.2	16.8	71.4	121.9
2007	1,508.0	676.7	379.2	267.3	38.1	45.1	123.2	147.1
2008	2,075.1	762.9	492.3	291.7	83.3	293.6	166.5	175.7
2009	1,903.0	806.5	395.6	233.5	120.5	46.8	164.1	220.1
2010	2,002.2	839.7	378.0	212.7	71.7	47.7	172.4	331.5
2011	2,733.3	888.7	649.5	223.5	65.6	156.9	209.6	394.0

- (1) 各年末、0億ユーロ。
- (2) 主要項目のみを示しているため、それぞれ合計は総資産に満たない(「その他資産」または「Other assets」)。「Other liabilities」で、主要項目合計と総額との差額を示すものではない。
- (3) 貸出の外貨貸出と債権のユーロ圏外からのユーロ建て預金は、それぞれ、主として米国FRBとのドル・ユーロスワップに伴う対内金融機関向け貸出(資産)とユーロ圏内の貸出の預金としてある。対政府債権は、対ユーロ債権が急増しているのは、回帰品より保有証券等の計上勘定項目の差が広がったため、それまで「その他資産」に含まれていた対内証券の多くが証券上に移されたため、例えばキリンや、インテグリス、スベントス参照。
- (出所) ECB年次報告書より作成。

表2 ドイツ中央銀行(フンデスバンク)のバランスシート

年	外貨準備				外貨出	金融調節 (貸出)	金融機関向け その他債権	証券		対政府債権	対ユーロシステム債権				その他資産		
	金	外貨	CBPP +SMP	その他証券				EOB持分	EOBへの外 貨移転債権		銀行券調整	TARGET2債権	金融資産				
2006	373.5	84.8	53.1	31.7	0.0	256.3	3.0	-	0.0	4.4	18.3	1.2	11.8	-	5.3	6.4	2.8
2007	483.7	92.5	62.4	30.1	7.1	268.0	13.1	-	0.0	4.4	84.0	1.2	11.8	-	70.9	14.4	9.8
2008	612.6	99.2	68.2	31.0	63.3	277.4	22.0	-	0.0	4.4	128.6	1.2	11.8	-	115.3	17.4	10.0
2009	588.0	125.5	83.9	41.6	4.4	223.6	7.1	7.9	5.3	4.4	189.7	1.1	10.9	-	177.7	19.7	10.2
2010	671.3	162.1	115.4	46.7	0.0	103.1	9.6	30.9	5.2	4.4	337.9	1.4	10.9	-	325.5	18.0	10.3
2011	837.6	184.5	132.8	51.7	18.1	55.8	8.5	67.0	4.9	4.4	475.9	1.7	10.9	-	463.3	18.4	10.5

年	総負債	準備預金 (定期等を含む)		対ユーロシステム債権		再評価 勘定		
		銀行券	当座預金	銀行券調整	TARGET2債権			
2006	373.5	170.9	48.0	47.9	84.3	84.3	-	45.9
2007	483.7	183.8	109.5	64.0	99.5	99.5	-	55.0
2008	612.6	206.6	166.9	100.7	121.8	121.8	-	63.1
2009	588.0	201.3	112.2	76.7	146.8	146.8	-	76.8
2010	671.3	209.6	146.4	71.4	157.1	157.1	-	110.5
2011	837.6	221.3	228.9	76.4	170.5	170.5	-	129.4

(出所) フンデスバンク年次報告書より作成。

表3 エルシー中央銀行のバランスシート

年	資産																	
	外貨準備			外貨貸出	金融調節 (貸出)	金融機関向け その他債権	証券			対ユーロシステム債権			その他資産					
	金	外貨					CBPP +SMP	その他証券	対政府債権	EOB持分	EOBへの外 貨移転債権	銀行券調整		TARGET2債権	金融資産			
2006	34.9	2.7	2.2	0.5	0.6	4.8	0.9	6.3	-	6.3	8.7	1.4	0.4	1.0	-	-	8.8	6.8
2007	42.7	3.0	2.6	0.4	0.7	8.7	0.2	10.5	-	10.5	8.2	1.4	0.4	1.0	-	-	8.7	6.5
2008	70.9	3.2	2.9	0.3	2.5	38.4	0.0	14.5	-	14.5	7.8	1.5	0.4	1.0	-	-	2.2	0.0
2009	86.8	4.7	3.6	1.1	0.3	50.0	0.0	20.7	0.7	20.0	7.3	1.6	0.4	1.1	-	-	2.3	0.0
2010	138.6	6.0	5.0	1.0	0.3	97.7	0.0	23.9	4.7	19.0	6.9	1.6	0.5	1.1	-	-	2.3	0.0
2011	188.4	6.8	5.8	1.0	1.0	76.2	0.0	21.1	7.8	13.4	6.7	1.6	0.5	1.1	-	-	55.0	0.0

年	負債						
	銀行券	準備預金 (定期等を含む)		対ユーロシステム債務			
		当座預金	銀行券調整	TARGET2債務	銀行券調整	TARGET2債務	
2006	34.9	15.3	4.5	4.5	9.8	1.6	8.2
2007	42.7	16.3	7.1	6.6	13.2	2.4	10.8
2008	70.9	19.3	7.8	4.9	37.8	2.5	35.3
2009	86.8	20.9	8.0	4.6	49.1	0.1	49.0
2010	138.6	21.8	10.5	3.3	95.1	7.9	87.1
2011	188.4	23.0	4.7	2.5	123.2	18.4	104.9

(出所) エルシー中央銀行年次報告書(Annual Accounts)より作成。

表4 アイルランド中央銀行のバランスシート

年	資産														
	外貨準備			外貨貸出	金融機関 (貸出)	金融機関向け その他債権	証券			対政府債権	対ユーロシステム債権			その他資産 ELA	
	金	外貨	対政府債権 +SMP				その他証券	EOB持分 異動額/債権	EOBへの外 銀行券調整		TARGET2債権				
2006	40.3	0.7	0.1	0.6	27.0	1.1	7.1	-	7.1	0.0	0.6	0.1	0.5	-	0.4
2007	53.5	0.6	0.1	0.5	39.4	0.4	9.9	-	9.9	0.0	0.6	0.1	0.5	-	0.6
2008	16.1	0.7	0.1	0.6	93.4	0.1	14.2	-	14.2	0.0	0.6	0.1	0.5	-	0.7
2009	124.9	1.4	0.1	1.3	92.9	0.6	14.9	0.5	14.4	0.0	0.8	0.1	0.6	-	12.8
2010	204.5	1.6	0.2	1.4	132.0	0.5	18.2	3.0	15.2	0.0	0.8	0.1	0.6	-	51.1
2011	176.2	1.3	0.2	1.1	107.2	0.4	20.7	4.8	15.9	0.0	0.8	0.2	0.6	-	43.3
															42.4

年	負債									
	銀行券	準備預金 (定期等を含む)		政府預金等	対ユーロシステム債務			銀行券調整	TARGET2債務	その他
		当座預金	準備預金		銀行券調整	TARGET2債務				
2006	40.3	7.5	12.9	na	5.5	11.9	9.4	na	2.5	0.6
2007	53.5	8.0	21.8	na	8.0	12.9	12.3	na	0.6	44.4
2008	116.1	8.9	19.4	na	25.8	58.7	14.4	na	53.5	145.2
2009	124.9	11.8	14.9	na	26.3	67.2	13.7	na	160.1	120.4
2010	204.5	12.3	11.4	na	15.9	160.1	15.0	na	135.9	120.4
2011	176.3	13.0	6.0	na	15.6	135.9	15.4	na	120.4	120.4

(出所)アイルランド中央銀行年次報告書より作成。

ユーロ危機と欧州中央銀行

表5 ポルトガル中央銀行のバランスシート

年	総資産	資産														
		外貨準備		外貨貸出 (貸出)	金融機関 その他債権	金融機関向け その他債権	証券		対政府債権	対ユーロシステム債権		その他資産				
		金	外貨				CBPP+SMP	その他証券		EOB持分	対ユーロシステム債権 移転債権		銀行券調整	TARGET債権	金融資産	
2006	32.7	7.4	5.9	1.5	0.8	0.2	0.0	6.6	-	10.8	0.1	1.0	9.8	-	4.8	4.1
2007	36.7	7.8	7.0	0.8	0.6	2.5	0.0	5.3	-	13.4	0.1	1.0	12.3	-	5.0	4.1
2008	50.7	8.5	7.6	0.9	0.0	10.2	0.0	8.5	-	16.8	0.1	1.0	15.7	-	5.9	4.7
2009	62.5	11.1	9.4	1.7	0.0	16.1	0.0	0.6	7.4	19.1	0.1	1.0	17.9	-	6.4	5.5
2010	99.7	15.7	13.0	2.7	0.6	40.9	0.0	4.2	9.4	20.2	0.1	1.0	19.0	-	7.0	5.9

年	総負債	銀行券	準備預金 (定額等を含む)		対ユーロシステム債務		再評価益	
			当座預金	銀行券調整	TARGET債務	再評価益		
								銀行券調整
2006	32.7	14.3	5.0	5.0	6.6	-	6.6	2.1
2007	36.7	15.3	9.3	6.1	6.2	-	6.2	2.0
2008	50.7	17.3	5.4	4.8	19.0	-	19.0	4.8
2009	62.5	18.6	8.8	4.5	23.4	-	23.4	6.5
2010	99.7	19.4	4.9	1.9	59.9	-	59.9	10.1

(出所)ポルトガル中央銀行年次報告書より作成。

表0 イタリヤ中央銀行のバランスシート

年	総資産	資産															
		外貨準備		外貨貸出	金融調節 (貸出)	金融機関向け その他債権	証券					対ユーロシステム債権	その他資産				
		金	外貨				対政府債権	対ユーロシステム債権	対ユーロシステム債権	対ユーロシステム債権	対ユーロシステム債権						
銀行券	準備預金 (定期を含む)	当座預金	銀行券調整	TARGET2債権	再評価益	CBPP-SMP	その他証券	対政府債権	対ユーロシステム債権	対ユーロシステム債権	対ユーロシステム債権	TARGET2債権	その他資産				
2006	218.6	57.5	38.0	19.5	6.9	21.0	0.0	2.0	-	2.0	18.3	30.8	0.7	7.3	-	22.9	82.1
2007	244.4	64.1	44.8	19.3	5.1	28.1	0.0	0.0	-	0.0	18.1	43.7	0.7	7.2	-	35.8	85.3
2008	267.4	75.6	49.0	26.6	7.0	50.3	0.2	41.2	-	41.2	17.9	31.4	0.7	7.2	-	23.5	43.8
2009	301.3	92.2	60.4	31.8	1.7	27.2	0.4	50.7	5.0	45.7	17.8	63.2	0.7	7.2	-	55.3	48.2
2010	333.0	118.9	83.2	35.7	2.1	47.6	3.0	84.4	18.1	66.3	17.6	11.8	0.9	7.2	-	3.7	47.5
2011	539.0	133.9	95.9	38.0	2.9	210.0	2.7	114.3	43.1	71.2	17.5	8.4	1.2	7.2	-	-	49.3

(出所)イタリヤ中央銀行年次報告書より作成。

ユーロ危機と欧州中央銀行

表7 スペン中央銀行のバランスシート

年	総資産	資産																
		外貨準備 金	外貨	外貨貸出	金融機関 (貸出)	金融機関間 その他債権	証券	対政府債権	対ユーロ システム債権	その他資産								
						OBPP+SMP	その他証券	対政府債権	対ユーロ システム債権	その他資産								
								EOB特分	EOBへの外 貨移転債権	銀行券調整	TARGET債権	金融資産						
2006	137.8	10.4	6.9	3.9	1.2	21.9	0.0	29.4	-	29.4	7.4	29.8	0.4	4.3	-	25.1	36.9	34.1
2007	175.2	8.8	5.1	3.7	2.6	71.4	0.0	29.3	-	29.3	5.8	4.8	0.4	4.3	-	-	51.8	48.5
2008	200.0	14.0	5.6	8.4	8.9	92.0	0.0	75.9	-	75.9	5.2	4.8	0.4	4.3	-	-	4.6	0.0
2009	218.0	19.2	6.9	12.3	0.0	90.1	1.2	84.3	3.4	80.9	4.7	13.1	0.6	4.8	7.7	-	4.3	0.0
2010	202.6	23.6	9.6	14.0	0.0	61.6	0.0	87.8	13.9	73.9	4.1	20.9	0.8	4.8	15.4	-	3.7	0.0
2011	355.6	36.0	11.0	25.0	4.3	168.2	0.0	106.4	na	na	3.5	32.2	na	na	na	na	4.2	na

年	総負債	銀行券	準備預金 (定額準備を含む)		対ユーロシステム債権		再評価益
			当座預金	銀行券調整	TARGET債権		
2006	137.8	62.9	20.6	24.1	24.1	-	5.3
2007	175.2	67.6	52.3	38.3	21.1	17.9	3.2
2008	209.0	76.0	54.3	24.1	42.0	7.1	5.8
2009	218.0	88.3	35.1	24.7	41.0	-	7.0
2010	202.6	91.9	27.0	20.0	50.9	-	9.3
2011	355.6	97.0	50.9	na	174.8	na	12.0

(出所) スペン中央銀行年次報告書、月報上(作成)